

Escola de  
**ECONOMIA**  
de São Paulo

**Textos para  
Discussão**

**297**

Agosto  
de 2011



*A TAXA DE CÂMBIO NO CENTRO DA TEORIA DO  
DESENVOLVIMENTO*

LUIZ CARLOS BRESSER-PEREIRA

Os artigos dos *Textos para Discussão da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas* são de inteira responsabilidade dos autores e não refletem necessariamente a opinião da FGV-EESP. É permitida a reprodução total ou parcial dos artigos, desde que creditada a fonte.

Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas FGV-EESP  
[www.eesp.fgv.br](http://www.eesp.fgv.br)

## **A taxa de câmbio no centro da teoria do desenvolvimento**

Luiz Carlos Bresser-Pereira

Escola de Economia de São Paulo. Versão de  
9 de junho de 2011.

**Abstract.** This paper presents the main ideas of structuralist development macroeconomics – the theory behind new developmentalism. Its focus is on the exchange rate that is positioned for the first time in the core of development economics. Economic theory usually views the exchange rate as a short term problem to be discussed in open macroeconomics. Structuralist development macroeconomics argues that there is in developing countries a tendency to the cyclical overvaluation of the exchange rate caused by the lack of neutralization of the Dutch disease and by excessive capital inflows. In consequence it views the exchange rate as chronically overvalued, and, for that reason, a major obstacle to economic growth. In the development process, the exchange rate has the role of light switch that connects or disconnects the national business enterprises utilizing technology in the world state of the art from world markets.

**Key words:** taxa de câmbio, macroeconomia do desenvolvimento, novo desenvolvimentismo, doença holandesa, poupança externa

**Classificação JEL:** E0 E19 O11 B22

A teoria econômica neoclássica tornou-se dominante nas universidades na segunda metade dos anos 1970 tendo como base modelo de equilíbrio geral, a macroeconomia das expectativas racionais, e os modelos de crescimento. Embora não exista uma relação perfeita entre esse pensamento e o conjunto de políticas econômicas propostas pelo Banco Mundial e, mais amplamente, pelos países ricos aos países em desenvolvimento que ficou conhecido como o consenso de Washington, está claro que a teoria neoclássica serviu de base supostamente científica para elas. Enquanto isso ocorria, o pensamento alternativo a ele, a teoria estruturalista do desenvolvimento, que fora dominante entre os anos 1940 e 1960 – perdeu força e deixou de ser renovada de forma significativa.<sup>1</sup> Em consequência dessa mudança de hegemonia teórica e da grande crise da dívida externa que enfraqueceu os países em desenvolvimento, particularmente os países latino-americanos, esses países se submeteram um a um às políticas de

---

Luiz Carlos Bresser-Pereira é professor emérito da Fundação Getúlio Vargas, [bresserpereira@gmail.com](mailto:bresserpereira@gmail.com).

liberalização e desregulamentação propostas pelo consenso neoliberal. Excetuaram-se os países asiáticos dinâmicos que modernizaram suas instituições e abriram comercialmente suas economias, mas conservaram a conta de capitais relativamente fechada e mantiveram seu controle sobre a taxa de câmbio.

Foi nesse quadro que, a partir do início dos anos 2000, quando se torna clara a incapacidade de o consenso de Washington promover o desenvolvimento econômico com estabilidade de preços, começa a surgir na América Latina, um segundo momento da teoria estruturalista do desenvolvimento – uma *macroeconomia estruturalista do desenvolvimento* – que não mais se preocupa em demonstrar a necessidade da industrialização ou da transferência da mão-de-obra para setores com valor adicionado per capita mais alto (toma isto como pressuposto) e concentra sua atenção nos preços macroeconômicos, principalmente na taxa de juros e na taxa de câmbio. Ao mesmo tempo começa a se delinear um nova estratégia nacional de desenvolvimento alternativa ao antigo nacional-desenvolvimentismo (superado por estarem os países em um estágio mais avançado de desenvolvimento) e ao consenso de Washington que será denominado “novo desenvolvimentismo”. As novas ideias como também um fenômeno político independente – a vitória de partidos políticos de esquerda e nacionalistas econômicos na América Latina – refletiam o mesmo fenômeno: o fracasso das reformas neoliberais em promover o desenvolvimento e em reduzir a desigualdade.

Neste trabalho meu objetivo é apresentar de forma resumida o novo desenvolvimentismo comparando-o com a ortodoxia neoliberal, e a a macroeconomia estruturalista do desenvolvimento que talvez possa ser considerada um segundo momento da teoria estruturalista do desenvolvimento que se originou de um grupo de economistas que, durante a Segunda Guerra Mundial, em Londres, se reuniram no âmbito da transição da Liga das Nações para a Organização das Nações Unidas e cujo pensamento foi dominante entre os anos 1940 e 1960.<sup>2</sup> Quero salientar como e porque a macroeconomia estruturalista do desenvolvimento coloca a taxa de câmbio no centro da teoria do

desenvolvimento econômico. Este preço macroeconômico geralmente não é considerado parte da teoria do desenvolvimento porque ou se supõe, como faz a teoria neoclássica, que ela flutua suavemente em torno do equilíbrio corrente, ou, como propõe a teoria keynesiana, que flutue volatilmente em torno desse equilíbrio. Seria, portanto, um problema de curto prazo a ser estudado pela macroeconomia. Entretanto, se, ao invés disso, supusermos que a taxa de câmbio tende a se apreciar ciclicamente, será fácil entender porque ela permanece cronicamente sobreapreciada ela é um problema de médio prazo a ser também estudado pela teoria do desenvolvimento econômico. Uma taxa de câmbio sobreapreciada impede que empresas modernas e eficientes do país em desenvolvimento tenham acesso ao mercado internacional.

A macroeconomia estruturalista do desenvolvimento parte do pressuposto keynesiano de que os principais estrangulamentos ao crescimento e ao pleno emprego estão do lado da demanda. O lado da oferta é naturalmente também fundamental – principalmente a educação, o progresso técnico, uma boa infraestrutura – mas o problema fundamental está em aproveitar os recursos disponíveis através de investimentos que também aumentam a capacidade de oferta do país. Esta macroeconomia estruturalista que está se definindo na primeira década do século XXI caracteriza-se por duas tendências estruturais que limitam as oportunidades de investimento: a tendência da taxa de salários a crescer menos do que a produtividade e a tendência à sobrevalorização cíclica da taxa de câmbio. A primeira limita o crescimento do mercado interno, e foi salientada e amplamente discutida por Celso Furtado e pelos demais membros da escola estruturalista. Ela tem como causa fundamental oferta ilimitada de mão-de-obra existente nos países em desenvolvimento (que constitui a Tese 6 da teoria estruturalista). Os economistas neoclássicos argumentavam que os países em desenvolvimento devem crescer com concentração de renda e, portanto, com salários crescendo abaixo da produtividade “porque os ricos poupam mais do que os pobres”, mas essa tese não se sustenta empiricamente, primeiro, porque não é a poupança que determina o investimento, mas é este que (devidamente financiado internamente) determina a poupança; segundo, porque os ricos têm

alta propensão a consumir e seu consumo tende a se dirigir para bens importados. Por outro lado, é necessário lembrar que no longo prazo, supondo-se progresso técnico neutro, o aumento dos salários à mesma taxa do aumento da produtividade além de ser necessário para que existam oportunidades de investimento lucrativo para os empresários, é compatível com a manutenção da taxa de lucro no nível satisfatório desde que o progresso técnico seja neutro.

### **A teoria estruturalista do desenvolvimento**

A teoria estruturalista do desenvolvimento merece esse nome porque adota o método histórico-dedutivo para compreender o desenvolvimento econômico ao invés de formular modelos de crescimento hipotético-dedutivos. Vê, assim, o desenvolvimento econômico como um complexo processo de mudança estrutural que se traduz na “industrialização”, entendida esta como o aumento da produtividade associada à transferência contínua de mão de obra para setores produtores de bens e serviços mais sofisticados tecnologicamente, com valor adicionado por trabalhador maior, que exigem mão de obra mais educada e qualificada, e maiores salários. Que se traduz, igualmente, na contínua mudança de instituições e de valores ou de ideologias. E que tem como causa principal a acumulação de capital com incorporação de progresso técnico.

Em segundo lugar, a teoria estruturalista do desenvolvimento afirma que o mercado é uma excelente instituição de coordenação econômica, mas que o desenvolvimento econômico não pode apenas depender dele. Há no desenvolvimento econômico um elemento de projeto, de estratégia nacional de desenvolvimento que envolve a ação do governo e o poder regulador do Estado. O desenvolvimento econômico não depende apenas do mercado, mas exige planejamento visando realizar poupança forçada, financiar o investimento privado, e aproveitar-se das externalidades derivadas de investimentos conjugados.

Terceiro, preocupava-se com a falta de oportunidades de investimentos lucrativos porque, ao contrário do que acontece nos países desenvolvidos, as primeiras empresas industriais a serem instaladas não se aproveitam de externalidades originadas da existência de um conjunto de empresas voltadas para a mesma atividade e de encadeamentos para trás e para frente. Por isso, e porque faltaria ao setor privado capacidade de investir na infraestrutura econômica e nas indústrias de base, o Estado deveria promover poupança forçada e planejar um “big push” – um amplo programa de investimentos.

Quarto, supunha (equivocadamente, como veremos) que os países em desenvolvimento não teriam poupança suficiente para financiar seu desenvolvimento e, além disso, seriam vítimas de uma permanente carência de moedas fortes ou dólares, de forma que deviam recorrer à poupança ou ao financiamento externo para crescer.

Quinto, a teoria estruturalista rejeitava a tese de que os países em desenvolvimento teriam vantagens comparativas na produção de bens primários devendo neles se especializar. Sua crítica a esta afirmação baseava-se na tese da indústria infante, na tese da tendência à deterioração dos termos de intercâmbio, e na tese da elevada elasticidade-renda da demanda de bens manufaturados em comparação com a baixa elasticidade-renda da demanda de bens primários.

Sexto, de acordo com o clássico modelo de Arthur Lewis, argumentava que uma oferta ilimitada de mão-de-obra originária do setor primário e tradicional da economia facilita a industrialização na medida em que está disponível para os investimentos industriais com um pequeno aumento de salários, mas, por essa mesma razão, cria insuficiência de demanda interna crônica.

Sétimo, afirmava que uma inflação estrutural acompanharia necessariamente o desenvolvimento econômico porque a imperfeição dos mercados, principalmente o da produção de alimentos, implicava pontos de estrangulamento na oferta que só se resolveriam através do aumento de preços.

## **Taxa de câmbio no centro da teoria**

A macroeconomia estruturalista vai colocar a taxa de câmbio no centro da teoria do desenvolvimento. As escolas de pensamento anteriores, inclusive a keynesiana e a estruturalista, não haviam adotado essa posição porque supunham que a taxa de câmbio se desequilibrasse apenas no curto prazo; que, ao contrário do que afirmam os economistas neoclássicos, a taxa de câmbio apresenta grandes variações, é muito volátil.<sup>3</sup> No momento, porém, em que afirmei e demonstrei teoricamente que a taxa de câmbio apresenta uma tendência cíclica à sobreapreciação, de forma que as empresas voltadas para a exportação não podem contar com o pressuposto de que ela permanecerá em relativo equilíbrio – precisam supor que ela estará geralmente sobreapreciada – a taxa de câmbio se transforma em uma variável fundamental do desenvolvimento. Uma taxa de câmbio competitiva é fundamental para o desenvolvimento econômico porque ela funciona como uma espécie de *interruptor* de luz que “liga” ou “desliga” as empresas tecnológica e administrativamente competentes à demanda mundial. Uma taxa de câmbio competitiva estimula os investimentos orientados para a exportação e aumenta correspondentemente a poupança interna. Uma taxa de câmbio competitiva é aquela que se situa no “equilíbrio industrial”, ou seja, que corresponde a taxa de câmbio necessária para que empresas que utilizem tecnologia no estado da arte mundial sejam internacionalmente competitivas. O que é uma taxa de câmbio competitiva? Não é uma taxa de câmbio “relativamente desvalorizada” como pensei durante um certo tempo, mas a taxa de câmbio de “equilíbrio” industrial que defini ao desenvolver o modelo de holandesa baseado em duas taxas de câmbio de equilíbrio. Por que ela tende a se sobreapreciar? Porque, primeiro, a doença holandesa a puxa do equilíbrio industrial para o corrente; segundo, porque as entradas excessivas de capital causadas principalmente pela equivocada política de crescimento com poupança externa promovida através da elevação da taxa de juros para atrair capitais e através do aumento irresponsável das despesas do Estado, e também, devido ao uso de âncoras para combater a inflação, à política de elevação da taxa de juros para superar a “repressão financeira”, e o populismo cambial apreciam ainda



mais a moeda nacional, levando a taxa de câmbio para baixo do equilíbrio corrente, na área do déficit em conta corrente.

A tendência à sobrevalorização cíclica da taxa de câmbio existente nos países em desenvolvimento não varia, portanto, em torno de uma taxa de equilíbrio, como supõe a teoria econômica – nem flutua de forma bem comportada, como supõe a teoria convencional, nem de maneira volátil, como afirmam os economistas keynesianos. Não é o mercado, mas são as crises de balanço de pagamentos que determinam seus ciclos. Não havendo qualquer política de administração da taxa de câmbio que neutralize essa tendência, o ciclo começará por uma crise que depreciará de forma abrupta e violenta a taxa de câmbio. Esta, que, quando se iniciou o ciclo, estava abaixo do “equilíbrio corrente” (que equilibra intertemporalmente a conta corrente do país), deprecia-se violentamente, para, em seguida, passar a se apreciar puxada por dois fatores estruturais: primeiro, a doença holandesa a leva até o nível de equilíbrio corrente, e, em seguida, os fluxos de capitais atraídos pelas taxas de lucro e de juros, que tendem a ser mais elevadas, continuam a apreciá-la levando ao déficit em conta corrente. Esta atração estrutural, somada a políticas equivocadas que não são estruturais mas são recorrentes, continuarão a apreciar a taxa de câmbio até que nova crise de balanço de pagamentos interrompa o processo. Na medida em que as autoridades do país praticam essas políticas ao mesmo tempo em que continuam a se negar a administrar a taxa de câmbio, o país entrará em déficit em conta corrente, se endividará e gradualmente perderá a confiança dos credores, que, em certo momento, determinam o *sudden stop*, ou seja, deixam de rolar a dívida externa do país e este entra em crise de balanço de pagamentos que, novamente, deprecia a moeda nacional.

Uma taxa de câmbio competitiva é fundamental para o desenvolvimento econômico porque coloca todo o mercado externo à disposição das empresas nacionais realmente competentes do ponto de vista administrativo e tecnológico. Dado o progresso técnico em curso (a variável básica do crescimento do lado da oferta), o desenvolvimento econômico é função da taxa de investimento. Ora,

uma taxa de câmbio competitiva estimula os investimentos orientados para a exportação e aumenta correspondentemente a poupança interna. Estimula os investimentos das empresas que usam tecnologia no estado da arte mundial, as quais não seriam competitivas no plano internacional se a taxa de câmbio fosse cronicamente sobreapreciada. Quando o nível da taxa de câmbio corresponde ao “equilíbrio industrial”, toda a imensa demanda externa é aberta para as empresas realmente competentes que usem a melhor tecnologia disponível no mundo. Uma taxa de câmbio em um país que não sofra da doença holandesa (são raros os países em que isto ocorre se utilizarmos o conceito amplo de doença holandesa) é a taxa câmbio que equilibra intertemporalmente a taxa de câmbio: a taxa de câmbio de “equilíbrio corrente”; nos demais países, é a taxa que viabiliza setores econômicos comercializáveis produzindo bens e serviços com utilização da tecnologia mais avançada no mundo, é a taxa de equilíbrio industrial.

### **Doença holandesa Doença holandesa**

A doença holandesa é problema antigo, inerente a economias monetárias onde existam rendas ricardianas originadas de commodities exportadas, mas recebeu esse nome porque foi identificada na Holanda, nos anos 1960, quando seus economistas verificaram que a descoberta de gás natural e sua exportação estavam apreciando a taxa de câmbio e ameaçavam destruir toda a sua indústria. Apenas na década de 1980 apareceu o primeiro modelo teórico sobre ela: um modelo de dois setores (Corden e Neary 1982; Corden 1984). Até hoje a literatura sobre o tema é escassa e insuficiente. Doença holandesa. Ao invés de supor dois setores da economia, suponho duas taxas de câmbio de equilíbrio. A doença holandesa é uma falha de mercado que sobreaprecia de forma permanente a taxa de câmbio, mas é consistente com o equilíbrio intertemporal da conta corrente. Ainda que nos países em desenvolvimento esta falha constitua um obstáculo maior à industrialização, ela não foi considerada pela teoria econômica do desenvolvimento e pela teoria estruturalista latino-americana. Era, porém, percebida de forma intuitiva, e se refletia nas políticas econômicas desenvolvimentistas.<sup>4</sup> As tarifas de importação que a teoria estruturalista advogava não foram, afinal, principalmente protecionistas, mas foram uma forma efetiva de neutralizar a doença holandesa do lado das importações, já que as tarifas implicam uma depreciação da moeda para os

importadores. Por outro lado, aqueles países que subsidiaram as exportações de bens industriais nos anos 1970 (como o Brasil e o México) estavam também neutralizando a doença holandesa do lado das exportações sem que isto estivesse claro para eles. A tarifa de um lado e o subsídio do outro, do qual eram excluídas as commodities que davam origem à doença holandesa, acabavam, na prática, por ser equivalentes a um imposto sobre essas commodities.<sup>5</sup>

A doença holandesa ou maldição dos recursos naturais pode ser definida como a sobreapreciação crônica ou permanente da taxa de câmbio de um país causada por rendas ricardianas oriundas de recursos abundantes e baratos, cuja produção é compatível com uma taxa de câmbio de *equilíbrio corrente* claramente mais apreciada do que a taxa de câmbio de *equilíbrio industrial*. Entende-se aqui por equilíbrio corrente a taxa de câmbio que equilibra intertemporalmente a taxa de câmbio do país, e por equilíbrio industrial a taxa de câmbio taxa que viabiliza economicamente empresas de bens comercializáveis que utilizam tecnologia no estado da arte mundial. Definida nestes termos, a doença holandesa é uma falha de mercado que, ao inviabilizar empresas eficientes e tecnologicamente sofisticados, impede a mudança estrutural – a diversificação industrial do país – que caracteriza o desenvolvimento econômico. Diversos autores distinguem a doença holandesa da maldição dos recursos naturais: enquanto a primeira seria uma falha de mercado, a segunda seria decorrente da corrupção ou do *rent seeking* que a abundância desses recursos propicia em países nos quais o Estado é fraco, com frequência capturado por interesses privados. Embora o problema da corrupção exista em todos os países e seja mais grave em países pobres onde há rendas ricardianas a serem capturadas por indivíduos corruptos, não diferenciamos os dois conceitos porque, por um lado, a corrupção não é um problema econômico, mas criminal, e, por outro, porque a ênfase na corrupção implica desconsiderar o fenômeno econômico propriamente dito: a sobreapreciação permanente ou crônica da taxa de câmbio que a doença holandesa ou a maldição dos recursos naturais provoca.

Os países atingidos pela doença holandesa podem se situar em três casos: ou jamais se industrializaram (caso da Venezuela), ou lograram industrializar durante algum tempo porque, consciente ou inconscientemente, neutralizaram a doença holandesa mas, depois, adotaram abertura financeira, perderam o controle sobre sua taxa de câmbio, e por esse motivo ou porque os preços das commodities que exportam aumentaram muito, entraram em processo de desindustrialização prematura (caso do Brasil), ou porque descobriram recursos naturais que dão origem à doença holandesa depois de haverem se industrializados (casos da Holanda e da Noruega). Gabriel Palma (2005), nos termos definidos por Robert Rowthorn (1994), assinala que o desenvolvimento econômico segue uma curva em U em relação à industrialização: primeiro se identifica com a industrialização, mas, depois, com desindustrialização. A partir daí, classifica os países de renda média em dois grupos: entre aqueles que não têm alternativa para se desenvolver senão gerando um superávit na exportação de bens manufaturados (é o caso dos países asiáticos dinâmicos) e aqueles que podem gerar esse superávit com a exportação de commodities (é o caso dos países latino-americanos), e define a doença holandesa como uma desindustrialização prematura, como o “excesso” de desindustrialização presente nos países ricos em recursos naturais que não logram evitar a desindustrialização prematura.

A *gravidade* da doença holandesa é determinada pela diferença entre a taxa de câmbio de equilíbrio industrial e a de equilíbrio corrente. Quanto maior for a diferença, maior será a gravidade da doença. A *neutralização* da doença holandesa, por sua vez, é lograda quando a política de *administração* da taxa de câmbio a torna competitiva, levando-a do nível de equilíbrio corrente para o nível do equilíbrio industrial. Uma taxa de câmbio *competitiva*, portanto, é aquela igual à taxa de câmbio de equilíbrio industrial. A neutralização da doença holandesa se faz, principalmente, através da imposição de um imposto ou retenção sobre as exportações da commodity igual à diferença em moeda nacional das duas taxas. Esse imposto desloca a curva de oferta em relação à taxa de câmbio (não em relação ao preço internacional que se supõe constante) para

cima até o nível industrial na medida em que os produtores da commodity só estarão agora dispostos a produzir as mesmas quantidades se a taxa de câmbio for correspondentemente depreciada. O ideal é que o governo não gaste os recursos obtidos desse imposto, mas o use para criar e investir em um fundo soberano, de forma a não pressionar a taxa de câmbio com entradas de capitais do governo. Como consequência de a taxa de câmbio estar no equilíbrio industrial, o país terá um superávit em conta corrente e, desde que aplique o recurso no fundo soberano, um superávit fiscal.

Como medir a gravidade da doença holandesa,  $g$ , ou qual o imposto sobre o valor de venda do bem que o leva do equilíbrio corrente para o industrial? Ela será igual à diferença entre a taxa de câmbio de equilíbrio industrial,  $e_i$ , e a taxa de equilíbrio corrente,  $e_c$ , dividida pelo preço de exportação da commodity,  $x$ .

$$g = (e_i - e_c) / x$$

Um exemplo simples ajuda a compreender o problema. Suponhamos dois países que exportam duas diferentes commodities cujo preço em moeda forte é igual a 1 unidade monetária de moeda forte. No país A, a doença holandesa é amena, de forma que a taxa de câmbio de equilíbrio corrente ( $e_c$ ) é de #2,00 e a de equilíbrio industrial ( $e_i$ ) é #3,00 unidades monetárias do país por dólar. Já no país B, a doença é grave: a taxa de câmbio de equilíbrio corrente é a mesma, mas a taxa de câmbio de equilíbrio industrial é #40,00 unidades monetárias desse país por dólar. No país A, portanto, a gravidade da doença holandesa é relativamente pequena, de 33,3% em relação ao preço de venda do bem em moeda local, enquanto que no país B, a gravidade é muito maior, de 95%.

$$g_A = (3 - 2) / 3 = 33,3\%.$$

$$g_B = (40 - 2) / 40 = 95\%.$$

Para neutralizar doença holandesa no país A bastará um imposto de 33,3%, enquanto que no país B será necessário um imposto de 95%. Em um país produtor de bens agropecuários, a gravidade da doença holandesa deverá estar

próxima do caso A; em um país exportador de petróleo, poderá chegar ao nível do caso B.

### **Crescimento com poupança externa.**

A doença holandesa aprecia cronicamente a taxa de câmbio, mas não a puxa para o déficit em conta corrente, porque uma característica fundamental sua é a de ser consistente com o equilíbrio intertemporal da conta corrente. A taxa de câmbio, porém, continua a se apreciar para baixo do equilíbrio corrente devido às entradas de capital, cujas causas já enumerei. Entre elas, a mais importante é a política de crescimento com poupança externa, ou seja, com déficit em conta corrente financiado por empréstimos, investimentos diretos e aplicações financeiras de portfólio.

Durante muito tempo acreditei que o endividamento externo era o preço do desenvolvimento. Compartilhava essa visão com a teoria estruturalista e seu modelo dos *dois hiatos* que formalizava a crença de que os países latino-americanos enfrentam uma permanente restrição de divisas externas que precisaria ser sanada com déficits em conta corrente financiados por empréstimos ou investimentos externos. Não consideravam, entretanto, que os déficits em conta corrente ou a poupança externa não se somavam à poupança externa mas em grande parte a substituíam na medida em que a com poupança externa aprecia a moeda nacional.

Para a macroeconomia estruturalista do desenvolvimento, é falsa a tese “óbvia” ou “intuitiva” segundo a qual os países em desenvolvimento necessitam de poupança externa para crescer. Apenas em alguns casos o déficit em conta corrente, retoricamente chamado de poupança externa, auxilia o país a se desenvolver. Normalmente, ele causa elevada taxa de substituição da poupança interna pela externa, de forma que não é o investimento, mas o consumo e a dívida externa que crescem. A taxa de câmbio é aqui a variável endógena determinada pelas políticas de estímulos às entradas de capital. Quanto mais entrarem capitais, mais a taxa de câmbio será apreciada.<sup>6</sup> Quanto mais apreciada for a taxa de câmbio, mais altos serão os *salários* (dos trabalhadores) e ordenados (da classe média profissional) reais, porque mais baixos serão os preços dos bens de consumo comercializáveis internacionalmente em relação aos preços dos

serviços não comercializáveis, entre os quais estão os salários e ordenados. Em consequência, os lucros dos capitalistas cairão, seja porque, pelo lado da renda ou da oferta, os salários e ordenados aumentaram, seja porque, pelo lado da demanda, as empresas diminuirão suas expectativas de lucro em investimentos voltados para a exportação, e, assim, investirão menos. A elasticidade dos salários e ordenados reais em relação à variação da taxa de câmbio será tanto maior para cada família quanto maior for sua propensão marginal a consumir e maior for a sensibilidade das exportações e importações à taxa de câmbio. Lucros, salários e ordenados, portanto, além de dependerem, substancialmente, do nível de produtividade da economia e do seu padrão de distribuição de renda, dependem da taxa de câmbio.

Quanto à taxa de lucro, sabemos que é inversa à taxa de salário, de forma que o aumento dos salários diminui a taxa de lucro. Mas tanto a taxa de lucro real como a esperada dependem também da demanda interna e da demanda externa. Ou, no segundo caso, depende de a taxa de câmbio dar ou não às empresas eficientes acesso ao mercado mundial. Se a taxa de juros e a taxa de câmbio tendessem a se manter em equilíbrio desviando-se dele limitadamente, os investimentos, que dependem da taxa de lucro esperada, não sofreriam. Mas, como isto não é verdade, como a taxa de juros é com frequência mais alta do que o razoável nos países em desenvolvimento, e como a taxa de câmbio tende a ser apreciada, na falta de uma política econômica corretiva a taxa de investimento será baixa, o que fará que a taxa de poupança *ex post* também o seja, e, finalmente, que a taxa de crescimento fique bem abaixo do que poderia ser se as duas taxas – a de juros e a de câmbio – fossem mantidas em um nível equilibrado, a primeira em um nível razoável sem prejuízo da política monetária, e a segunda, em torno do equilíbrio industrial.

Sabemos que uma política de crescimento com poupança externa, ou seja, com endividamento externo implica a médio prazo em aumento da fragilidade financeira do país e, em seguida, crise de balanço de pagamentos. Mas antes disto já implica substituição geralmente elevada da poupança interna pela externa na medida em que o

câmbio se aprecia. Por que? Do lado da oferta ou da renda, porque, como vimos, os salários reais aumentam artificialmente, e, dada uma elevada propensão marginal a consumir, porque aumenta o consumo e diminui a poupança interna. Do lado da demanda, a apreciação cambial diminui as oportunidades de investimentos lucrativos, os investimentos voltados para a exportação caem, e a poupança interna cai. Nos dois casos, a poupança externa não se soma à interna, mas a substitui.

Em termos formais, a taxa de substituição da poupança interna pela externa pode ser medida de forma simples. Dadas a propensão marginal a consumir e a elasticidade dos investimentos em relação às exportações, a taxa de substituição da poupança interna pela externa,  $z$ , é igual a 1 menos a variação na taxa de investimento ou poupança total dividida pela variação na taxa de poupança externa no período considerado.

$$z = 1 - (I/Y_t - I/Y_{t-1}) / (S/Y_{xt} - S/Y_{xt-1})$$

Se, por exemplo, a taxa de investimento em um determinado período varia de 20 para 21% do PIB, enquanto nesse mesmo período o déficit em conta corrente ou poupança externa aumentou 4% do PIB, a taxa de substituição da poupança interna pela externa terá sido de 75%; apenas 25% do dinheiro recebido do exterior se transformou efetivamente em investimento; os restantes 75% foram direcionados para consumo.

## **Responsabilidade fiscal**

O déficit público enfraquece o Estado e causa inflação, devendo ser evitado a não ser em momentos de recessão. Essa tese estava implícita na teoria estruturalista, e jamais foi posta em dúvida por seus principais representantes, mas foi objeto de grave distorção, na medida em que, principalmente nos anos 1980, um keynesianismo vulgar criticava os economistas ortodoxos por defenderem a responsabilidade fiscal e propunha déficits fiscais crônicos para combater a insuficiência de demanda. Keynes distinguiu o orçamento corrente do de capital e cobrou o equilíbrio do primeiro.<sup>7</sup> Para Robert Skidelsky (2009: XVI), Keynes



não era apóstolo de déficits fiscais; pelo contrário, “pode ser surpreendente para os leitores, mas Keynes pensava que os orçamentos do Estado deveriam normalmente apresentar superávit”. Luiz Fernando de Paula (2008: 225), por sua vez, assinalou que “Keynes defendia que o *orçamento ordinário* deveria estar equilibrado o tempo todo ou mesmo em superávit, que deveria ser transferido para o *orçamento de capital*, enquanto que este poderia estar transitoriamente desequilibrado, embora devesse estar equilibrado a longo prazo”.

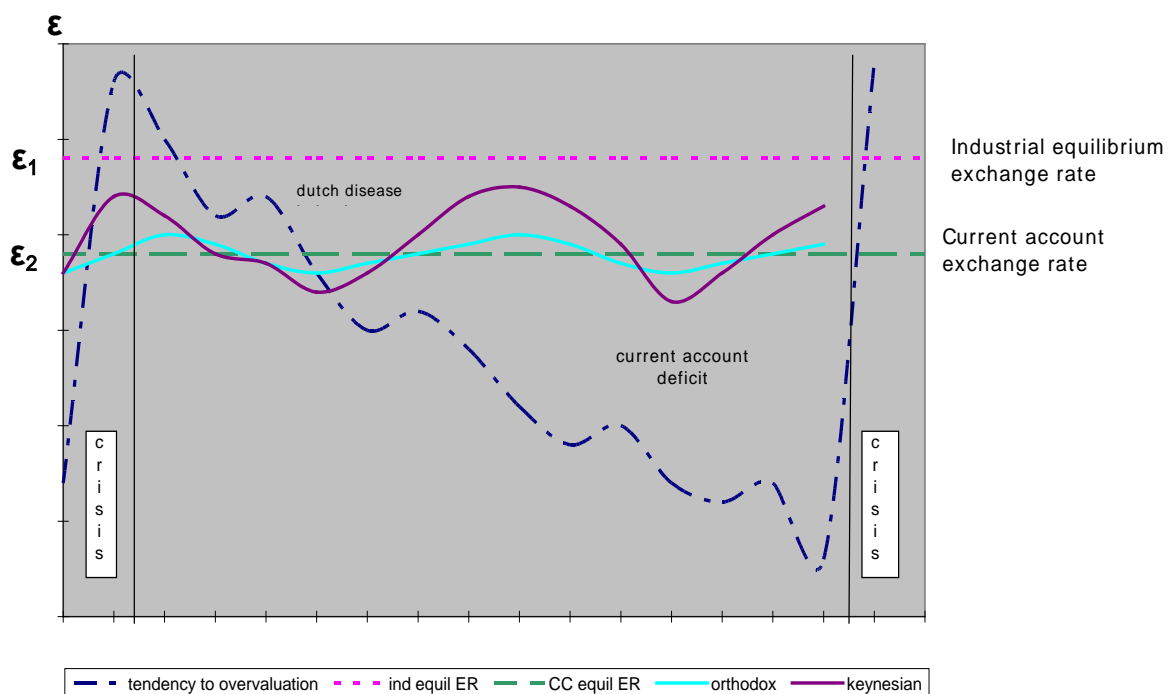
A posição da macroeconomia estruturalista do desenvolvimento em relação aos déficits públicos é semelhante a sua atitude em relação aos déficits em conta corrente: é contra, a não ser em situações especiais. Vê nos dois déficits formas de desorganizar e enfraquecer o sistema econômico: em um caso temos *irresponsabilidade fiscal*, no outro, *irresponsabilidade cambial*. Para que haja desenvolvimento econômico com estabilidade é necessário que a economia do Estado-nação seja solvente; ora, os déficits em conta corrente o enfraquecem, o torna dependente dos credores externos, além de causarem inflação. É necessário também que o Estado seja capaz, porque essa instituição é o instrumento de ação coletiva por excelência da nação, porque de sua regulamentação depende o bom funcionamento dos mercados; ora, déficits orçamentários apenas enfraquecem o Estado.

### **Gráfico síntese**

Com base nas quatro teses referentes à taxa de câmbio podemos, no Gráfico 1, no quadro do *ciclo cambial*, ver e comparar três abordagens sobre a taxa de câmbio nos países em desenvolvimento: a abordagem da teoria convencional, para a qual a taxa de câmbio flutua de forma bem comportada em torno da taxa de câmbio de equilíbrio corrente; a da teoria keynesiana, para a qual a taxa de câmbio flutua de forma volátil, mas ainda em torno da taxa de câmbio de equilíbrio corrente; e a tese da macroeconomia estruturalista do desenvolvimento de que há uma tendência à sobrevalorização cíclica da taxa de câmbio. Pressupõe-se que o país sofra da doença holandesa, de forma que temos uma linha para a taxa de câmbio

de equilíbrio corrente e outra para a taxa de câmbio de equilíbrio industrial. Enquanto que no caso da teoria convencional e da keynesiana é ainda o mercado que controla a taxa de câmbio, no caso da macroeconomia estruturalista do desenvolvimento esse papel é exercido pela crise de balanço de pagamentos. Neste gráfico, na ordenada, temos a taxa de câmbio em termos de moeda nacional / moeda reserva, de forma que quanto mais baixa a posição na curva de câmbio, mais apreciada é a moeda nacional.

**Graph 1: Tendency to the overvaluation of the exchange rate**



Dado o pressuposto de que o governo *não* administra a taxa de câmbio, a tendência à sobrevalorização cíclica da taxa de câmbio ocorre sob a forma de um ciclo relativamente longo iniciado e terminado por crises cambiais ou de balanço de pagamentos. No momento da crise – um *sudden stop* decorrente da perda de confiança dos credores externos – ocorre, como podemos ver pelo gráfico, uma brusca e violenta depreciação que pode levar a taxa de câmbio até um nível mais depreciado do que o do equilíbrio industrial. Em seguida, começam a operar as forças que nos países em desenvolvimento apreciam a moeda nacional. Primeiro,

supondo-se que o país tenha doença holandesa, cabe a ela puxar a taxa de câmbio até o nível do equilíbrio corrente. Se a doença for grave, este primeiro movimento já representará uma grande apreciação. Mas, como a doença holandesa é compatível com o equilíbrio intertemporal da conta corrente, a apreciação causada por ela para aí. Em seguida, a taxa de câmbio continua a se apreciar e entra na área de déficit em conta corrente. A causa estrutural desse segundo movimento é o fato de os lucros e juros de mercado serem mais elevados nos países em desenvolvimento. Mais importantes, porém, são as causas de política econômica que continuam a pressionar a taxa de câmbio para baixo porque atraem capitais externos: a política de crescimento com poupança externa, a política de âncora cambial, a política de metas de inflação que na verdade usa o câmbio como âncora nominal, e o “aprofundamento financeiro”, ou seja, a elevação dos juros reais para “tornar mais racional a atividade econômica” e atrair capitais. Estas quatro políticas fazem parte do receituário convencional. A elas se soma uma política dos políticos locais – o populismo cambial – ou seja, a prática de fixar ou deixar se apreciar a taxa de câmbio para que a inflação caia, os salários reais aumentem, e o político seja reeleito (se a crise de balanço de pagamentos não sobrevir antes).

A partir do momento em que a taxa de câmbio cruza a linha ou a faixa do equilíbrio corrente, o país está em déficit que precisa ser financiado. Além disso, deverá ter uma dívida externa que continua a necessitar de financiamento. Durante um bom período, porém, a rolagem e o aumento da dívida externa se fazem com facilidade porque os credores externos estão felizes com os belos juros e comissões que recebem. A partir de um determinado momento, porém, seja porque a relação dívida/exportações está se tornando elevada demais (explicação básica para as crises cambiais na América Latina), seja porque o ritmo de crescimento do déficit em conta corrente está elevado demais (o que aconteceu em quatro países asiáticos em 1997), os credores afinal perdem a confiança e suspendem novos empréstimos, inclusive os de simples rolagem da dívida. É a crise, e temos novamente a abrupta depreciação da moeda nacional.

## **Velho e novo desenvolvimentismo**

Apresentada sumariamente a macroeconomia estruturalista do desenvolvimento, estamos agora em condições de apresentar de forma resumida o novo desenvolvimentismo. A melhor forma de fazê-lo é a de compará-lo com o velho desenvolvimentismo, e, em seguida, com a ortodoxia convencional ou as políticas do consenso de Washington. Continuamos a nos referir a países de renda média. As teses da macroeconomia estruturalista do desenvolvimento também se aplicam aos países pobres, mas com várias adaptações.

Para a comparação entre o velho e o novo desenvolvimentismo o Quadro 1 é auto-explicativo. Dessa forma, e porque não temos espaço para mais, ao invés de discutirmos cada um dos cinco pares de políticas, nos limitaremos a algumas questões gerais. Todas as mudanças não são uma crítica ao nacional-desenvolvimentismo; refletem apenas o fato de que essa estratégia nacional de desenvolvimento pressupunha países pobres enquanto que o novo desenvolvimentismo pressupõe países de renda média. Para pensar os países pobres é preciso fazer adaptações. A primeira diferença – de uma industrialização substitutiva de importações para uma *industrialização orientada para as exportações* – reflete bem esse fato. O novo desenvolvimentismo defende o modelo exportador e considera o modelo substituidor de importações superado. No modelo exportador, os países em desenvolvimento tem a possibilidade de usar duas grandes vantagens - mão-de-obra barata e possibilidade de comprar ou copiar tecnologia disponível. Por outro lado, se o país adota essa estratégia, as autoridades econômicas, que estão fazendo política industrial em favor de suas empresas, passam a ter um critério de eficiência em que se basear: só as empresas eficientes o bastante para exportar serão beneficiadas pela política industrial.

**Quadro 1: Velho e Novo Desenvolvimentismo**

<b>Velho desenvolvimentismo</b>	<b>Novo desenvolvimentismo</b>
1. Industrialização orientada pelo Estado e baseada na substituição de importações.	1. Industrialização orientada para as exportações, combinada com consumo de massas no mercado interno.
2. Papel central do Estado em obter poupança forçada e realizar investimentos.	2. Cabe ao Estado criar oportunidades de investimento e reduzir a desigualdade econômica.
3. A política industrial é central.	3. Política industrial é subsidiária, mas estratégica.
4. Ambiguidade em relação aos déficits público e em conta corrente .	4. Rejeição aos dois déficits. Se o país tiver doença holandesa, deverá apresentar superávit fiscal e na conta corrente.
5. Relativa complacência em relação à inflação.	5. Nenhuma complacência em relação à inflação.

Enquanto que no nacional-desenvolvimentismo o Estado tinha como tarefa completar a acumulação primitiva de capital e promover a revolução industrial, no novo desenvolvimentismo o *papel do Estado* diminui e o do mercado aumenta. Para o novo desenvolvimentismo, o Estado ainda pode e deve promover poupança forçada e investir em certos setores estratégicos, mas agora o setor privado nacional tem recursos e capacidade empresarial para realizar boa parte dos investimentos necessários. Na mesma linha, para o velho desenvolvimentismo a política industrial era central; no novo desenvolvimento ela continua importante, mas é estratégica, devendo se voltar para setores específicos e para empresas com capacidade de competição internacional.

O novo desenvolvimentismo *não é protecionista*, apenas enfatiza a necessidade de uma taxa de câmbio competitiva e a identifica com a taxa de câmbio de equilíbrio industrial. Supõe que países de desenvolvimento médio já ultrapassaram o estágio da indústria infante, mas ainda se defrontam com o problema da “doença holandesa”, e por isso precisam neutralizá-la para crescer. A neutralização da doença holandesa não implica protecionismo, mas a administração da taxa de câmbio através, principalmente, da imposição de um imposto sobre as commodities que dão origem a ela. Conforme ensina a microeconomia, um imposto desloca a curva de oferta do bem para cima, porque

os produtores só estarão agora dispostos a produzir a um preço maior. Ou, se se tratar de exportação, e se o preço internacional for dado, os produtores só estarão dispostos a produzir se a taxa de câmbio se depreciar no valor correspondente ao imposto, dessa forma deslocando a taxa de câmbio do equilíbrio corrente para o equilíbrio industrial – e, assim, manter a commodity lucrativa ao mesmo tempo que viabiliza o restante da indústria que usa tecnologia competitiva internacionalmente.

O fato de a estratégia que o novo desenvolvimentismo não ser protecionista não significa que os países devam estar dispostos a uma abertura indiscriminada. Devem, no âmbito da Organização Mundial do Comércio e dos acordos regionais, negociar pragmaticamente aberturas com contrapartida. E, principalmente, não significa que o país deva renunciar a políticas industriais. O espaço para essas políticas foi reduzido pelos acordos altamente desfavoráveis da Rodada do Uruguai, mas ainda há espaço para políticas dessa natureza, que, se pensadas estrategicamente, levando em consideração vantagens comparativas futuras, podem aparecer na medida em que as empresas apoiadas sejam bem-sucedidas.

### **Ortodoxia convencional e novo desenvolvimentismo**

Para compararmos o novo desenvolvimentismo e a ortodoxia convencional, podemos distinguir as estratégias de desenvolvimento das de estabilidade macroeconômica, embora as duas estejam intimamente relacionadas. Começamos pelas diferenças mais diretamente relacionadas com o desenvolvimento econômico ou com o médio prazo. Estas diferenças já estão implícitas na discussão das 13 teses, e estão resumidas no Quadro 2, de forma que faremos aqui apenas uma breve discussão. Ao contrário do que acontece com a comparação com o velho desenvolvimentismo, o problema geral aqui não é uma mudança de estágio de desenvolvimento, mas de *políticas equivocadas*: a ortodoxia convencional propõe um conjunto de reformas e políticas econômicas, muitas das quais são eivadas de fundamentalismo de mercado, não interessando

aos países em desenvolvimento e sim a seus concorrentes no quadro da globalização – os países ricos.

**Quadro 2: Ortodoxia convencional e novo desenvolvimentismo (crescimento)**

<b>Ortodoxia Convencional</b>	<b>Novo desenvolvimentismo</b>
1. Não tem papel econômico para a nação.	1. A nação é o agente responsável pela definição de uma estratégia nacional de desenvolvimento
2. As instituições fundamentais para o crescimento são a garantia dos direitos de propriedade e dos contratos.	2. A instituição chave para o crescimento é uma estratégia nacional de desenvolvimento.
3. Reformas devem reduzir o tamanho do Estado e desregular os mercados.	3. Reformas devem fortalecer o Estado e os mercados – estes devendo ser bem regulados.
4. O Estado não deve realizar política industrial, nem política de redistribuição.	4. Política industrial deve ser limitada e estratégica. Grande papel na distribuição da renda.
5. Não existem tendências estruturais a neutralizar.	5. Neutralizar tendência à sobreapreciação da moeda e a salários crescerem menos que produtividade.
6. O crescimento deve ser financiado em boa medida por poupanças externas.	6. O crescimento deve se basear em poupança interna.

A ortodoxia ignora o problema da *nação* ou então pressupõe que nos tempos da globalização os Estados-nação perderam importância, enquanto o novo desenvolvimentismo afirma que no quadro de competição generalizada que caracteriza a globalização o agente fundamental do desenvolvimento econômico é a nação porque cabe a ela – às classes sociais razoavelmente acordadas entre si – definir uma estratégia nacional de desenvolvimento ou de competição internacional. Ao contrário do que afirmam os economistas e cientistas políticos novo-institucionais, a instituição fundamental para o desenvolvimento não é a garantia da propriedade e dos contratos. Essa garantia é necessária, mas empresários são homens e mulheres que aceitam o risco desde que tenham oportunidade para lucrar e crescer. A instituição ou conjunto de instituições que tem esse papel é a estratégia nacional de desenvolvimento.

A ortodoxia convencional é *fundamentalista de mercado*, acredita que “no princípio era o mercado”, uma entidade que tudo coordena de forma ótima se for livre; já o novo desenvolvimentismo considera o mercado uma instituição

eficiente para coordenar sistemas econômicos, mas conhece suas limitações. Bons mercados, mercados eficientes são mercados regulados. A alocação dos fatores é a tarefa que melhor realizam, mas mesmo aí apresenta problemas. O estímulo ao investimento e à inovação deixa muito a desejar. Sua capacidade de manter estáveis os mercados financeiros é insuficiente. E, no plano da distribuição de renda, é um mecanismo definitivamente insatisfatório, porque os mercados premiam os mais fortes e os mais capazes. Enquanto a ortodoxia convencional reconhece as falhas do mercado, mas afirma que piores são as falhas do Estado ao tentar supri-las, o novo desenvolvimentismo rejeita esse pessimismo sobre a capacidade de ação coletiva e quer um Estado capaz – forte não à custa dos mercados, mas para que eles sejam também fortes. Se os homens são capazes de construir instituições para regulamentar as ações humanas, inclusive o próprio mercado, não há razão por que não sejam capazes de fortalecer o Estado enquanto aparelho ou organização, tornando seu governo mais legítimo, suas finanças mais sólidas e sua administração mais eficiente, e fortalecer o Estado enquanto ordem jurídica, tornando suas instituições cada vez mais adequadas às necessidades sociais. A política e a democracia existem exatamente para isso.

Enquanto o novo desenvolvimentismo rejeita a abertura ou a *globalização financeira*, é favorável à *globalização comercial* – a uma economia comercialmente aberta, competitiva. Mas sabe da necessidade de usar as negociações internacionais para obter contrapartidas, já que os mercados mundiais estão longe de ser livres. Tanto o novo desenvolvimentismo quanto a ortodoxia convencional são favoráveis a mercados de trabalho mais flexíveis, mas o novo desenvolvimentismo, apoiado na experiência originalmente escandinava, mas crescentemente européia, da “flexiseguridade”, não confunde flexibilidade com falta de proteção, enquanto a ortodoxia convencional flexibiliza o trabalho para precarizar a força de trabalho e viabilizar a baixa de salários.<sup>8</sup>



Já começando a passar do médio para o curto prazo, uma diferença fundamental entre o novo desenvolvimentismo e a ortodoxia convencional está no fato de que esta prega com grande vigor algo que considera evidente: os países em desenvolvimento não teriam recursos para financiar seu crescimento e, portanto, deveriam recorrer à *poupança externa* – ou seja, deveriam incorrer em déficit em conta corrente (definição de poupança externa) e financiá-los com empréstimos ou com financiamento diretos. Já vimos que essa política só é efetiva nos raros momentos em que o país já está crescendo muito e a propensão marginal a poupar diminui. Na grande maioria dos casos, é uma política equivocada que não aumenta o investimento, mas promove a substituição da poupança interna pela externa. O novo desenvolvimentismo entende que não apenas é possível, mas necessário crescer com a própria poupança, como fazem todos os países que originalmente desenvolveram e hoje são ricos. Isto não significa que o novo desenvolvimentismo seja contra o *investimento direto* externo; sua oposição é aos déficits em conta corrente. É perfeitamente possível se beneficiar da tecnologia que trazem os investimentos diretos sem os utilizar para financiar déficits em conta corrente. É o que, por exemplo, a China faz.

**Quadro 4: Ortodoxia convencional e novo desenvolvimentismo (macro)**

Ortodoxia convencional	Novo desenvolvimentismo
7. O banco central tem um único mandato: a inflação. Outros objetivos devem ser buscados pelo restante do governo.	7. O governo e o banco central têm três mandatos: a inflação, a taxa de câmbio e o emprego – os três essenciais para o desenvolvimento.
8. O padrão fiscal deve ser definido em termos de superávit primário.	8. O padrão fiscal deve ser definido de forma mais rigorosa em termos de déficit público e poupança pública.
9. A taxa de câmbio deve ser flutuante: não deve haver nem meta, nem política para a taxa de câmbio.	9. A taxa de câmbio deve ser flutuante mas administrada; o objetivo é a taxa de câmbio de equilíbrio industrial.
10. O banco central e o governo dispõem de um único ??? cada um: respectivamente a taxa de juros de curto prazo e a política fiscal.	10. O banco central e o governo podem, adicionalmente, comprar reservas, impor controles de capital, etc.
11. Política de rendas não é necessária ou desejável.	11. Política de salário mínimo e de rendas deve contribuir para que salários cresçam com a produtividade.

As políticas macroeconômicas comparadas no Quadro 3 têm como pressuposto a necessidade de *estabilidade macroeconômica*, mas a ortodoxia convencional

acaba restringindo o conceito de estabilidade ao controle da despesa pública e da inflação, enquanto o novo desenvolvimentismo a define mais amplamente, e inclui em seu conceito estabilidade de preços, equilíbrio do balanço de pagamentos e razoável pleno emprego.

A abordagem da ortodoxia convencional pode ser resumida da seguinte maneira: Para garantir a estabilidade macroeconômica o país deve manter um superávit primário que mantenha a relação dívida pública/PIB em nível aceitável para os credores; o banco central deve ter um único mandato, combater a inflação, já que dispõe de um único instrumento, a taxa de juros de curto prazo; dado o desequilíbrio fiscal esta taxa que, embora seja o único instrumento, é essencialmente endógena, ou seja, definida pelo mercado, precisa ser alta para combater a inflação; a taxa de câmbio também é endógena e seu equilíbrio será assegurado pelo mercado.

O novo desenvolvimentismo apresenta propostas substancialmente diferentes: o ajuste fiscal não visa um mero superávit primário, mas uma poupança pública positiva e implica não apenas a redução das despesas correntes, mas também da taxa de juros; o Banco Central, em conjunto com o Ministério da Fazenda têm três mandatos: controlar a inflação, assegurar o pleno emprego, manter a taxa de câmbio em nível compatível com a estabilidade do balanço de pagamentos e com o necessário estímulo aos investimentos voltados para a exportação. O banco central não conta com apenas um instrumento (a taxa de juros, contraditoriamente vista como endógena pela ortodoxia convencional), mas com vários. A taxa de juros é um instrumento para combater a inflação, mas pode ser muito mais baixa do que supõe a ortodoxia convencional.

A taxa de câmbio deve ser mantida *flutuante, mas administrada* – não existe taxa de câmbio completamente livre. Em países ricos em recursos naturais, como são praticamente todos os países latino-americanos, é necessário reconhecer que a doença holandesa aprecia artificialmente a moeda e inviabiliza a indústria. Sua neutralização não é fácil porque implica depreciar a moeda – o que reduz salários

no curto prazo (os aumenta fortemente no médio prazo) e causa inflação transitória mas indesejável. A forma correta de neutralizar a doença holandesa é estabelecer de forma negociada um imposto variável sobre as exportações desses bens que mantenha a produção igualmente lucrativa (os produtores, portanto, nada perdem, porque o imposto é compensado pela depreciação). Esse imposto, que deve variar com a variação do preço internacional do bem, deve ter o valor necessário para deslocar a curva de oferta do bem do equilíbrio corrente para o equilíbrio industrial. Os recursos do imposto devem ser utilizados para constituir um *fundo soberano*. Não se deve, portanto, utilizar os recursos desse imposto para gastos correntes, a não ser uma pequena parte para (1) financiar políticas sociais que compensem a queda dos salários, e (2) para se estabelecer um segundo fundo - um fundo de estabilização das commodities agropecuárias (se forem elas e não no petróleo a origem da doença holandesa). Este fundo é necessário porque a doença holandesa derivada de bens agropecuários geralmente não é grave; seus preços são altamente instáveis, e, em certos momentos, a queda dos preços pode tornar inviável sua produção mesmo com o imposto zerado e à taxa de câmbio de equilíbrio corrente, tornando-se necessário subsidiá-los.

A ortodoxia convencional acusa os desenvolvimentistas de populistas. Entendido o populismo como gastar mais do que se arrecada, temos o *populismo fiscal* (expresso no déficit público não justificado por política anticíclica) e o *populismo cambial* (expresso no déficit em conta corrente). O novo desenvolvimentismo rejeita frontalmente ambos os populismos. Quando se neutraliza a doença holandesa, defende superávit em conta corrente (derivado da deslocação da taxa de câmbio para o equilíbrio industrial) e superávit público (derivado da não utilização dos recursos de imposto que neutraliza a doença para financiar gastos correntes). Já a ortodoxia convencional, no plano fiscal, contenta-se com um superávit primário que mantenha a dívida pública em um nível considerado não perigoso para os credores, e defende déficits em conta corrente porque através deles se cresceria com poupança externa.

## **Conclusão**

Neste trabalho apresentamos as bases de uma macroeconomia estruturalista do desenvolvimento que talvez possa ser considerada um segundo momento da teoria estruturalista do desenvolvimento. Uma visão estruturalista porque mantém a idéia de que o desenvolvimento econômico é um processo de mudança estrutural – de inovação nos setores já explorados e de transferência de mão-de-obra para setores com valor adicionado per capita e salários médios cada vez mais elevados. Uma visão estruturalista, em segundo lugar, porque pressupõe duas tendências estruturais: a tendência da taxa de salários a crescer menos do que a produtividade e a tendência à sobrevalorização cíclica da taxa de câmbio. Finalmente, uma teoria estruturalista porque vê por trás desta segunda tendência dois fatores estruturais: a doença holandesa e o fato de que, devido à escassez relativa de capitais, as taxas de lucro e de juros nos países em desenvolvimento são mais elevadas do que nos países ricos.

Para serem bem sucedidos na grande competição não apenas entre empresas mas também entre Estados-nação que é a globalização, cada país deve ter sua estratégia nacional de desenvolvimento – a instituição fundamental para estimular o investimento e a poupança. Denominamos essa estratégia de novo desenvolvimentismo, e vimos que seu êxito depende, essencialmente, da neutralização daquelas duas tendências que limitam o desenvolvimento econômico pelo lado da demanda: a tendência da taxa de salários a crescer menos do que a produtividade limita a demanda originada no mercado interno, enquanto que a tendência à sobrevalorização cíclica da taxa de câmbio impede que os empresários nacionais acessem os mercados externos.

Uma novidade importante neste trabalho é a de que coloca a taxa de câmbio no centro da teoria do desenvolvimento econômico. A teoria econômica anterior, tanto a neoclássica quanto a keynesiana e a estruturalista) supunham que os desequilíbrios da taxa de câmbio eram de curto prazo, e por isso os discutiam na macroeconomia. Na medida, porém, que há uma tendência da taxa de câmbio a ser crônica (devido à doença holandesa) e ciclicamente (devido às entradas de

capital), não é difícil entender que a taxa de câmbio funciona como um interruptor que desliga as empresas competentes do país dos mercados de exportação.

## Referências

- Boyer, Robert (2006) *La flexicurité danoise? Quels enseignements pour la France?* Paris: Editions Rue d'Ulm.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos (2001) "A fragilidade que nasce da dependência da poupança externa", *Valor 1000*, setembro: 34-38.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos (2008) "Dutch disease and its neutralization: a Ricardian approach", *Brazilian Journal of Political Economy* 28 (1) January: 47-71.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos (2009a) *Developing Brazil: Overcoming the Failure of the Washington Consensus*, Boulder: Lynne Rienner Publishers.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos (2009b) *Mondialisation et Competition*, Paris: La Découverte. Disponível também em inglês, português e espanhol.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos e Carmen A. Varela (2004) "The second Washington Consensus and Latin America's quasi-stagnation", *Journal of Post Keynesian Economics* 27 (2): 231-250.
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos e Paulo Gala (2007) "Why foreign savings fail to cause growth", *Revista de Economia Política* 27 (1): 3-19. In Portuguese, in the printed edition; in English, in the journal's website: [www.rep.org.br](http://www.rep.org.br).
- Bresser-Pereira, Luiz Carlos e Yoshiaki Nakano (2003) "Economic growth with foreign savings?" *Brazilian Journal of Political Economy* 22(2) April 2003: 3-27. In Portuguese, in the printed edition; in English, in the journal's website: [www.rep.org.br](http://www.rep.org.br).
- Corden, W. M. (1984) "Booming sector and Dutch disease economics: survey and consolidation", *Oxford Economic Papers* 36 (3): 359-380.
- Corden, W. M. e J. P. Neary (1982) "Booming sector and de-industrialization in a small open economy", *Economic Journal* 92 (368): 825-848.
- Eichengreen, Barry (2008) "The real exchange rate and economic growth", UC Berkeley, *mimeo*.
- Flassback, Heiner (2001) "The exchange rate: economic policy tool or market price?" UNCTAD Discussion Paper n°.157, novembro.
- Gala, Paulo (2006) *Política Cambial e Macroeconomia do Desenvolvimento* [Exchange Rate Policy and Development Macroeconomics], São Paulo: Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas, Tese de doutorado, maio 2006.

- Gala, Paulo (2008) “Real exchange rate levels and economic development: theoretical analysis and econometric evidence”, *Cambridge Journal of Economics* 32: 273-288.
- Razin, Ofair and Suzan M. Collins (1997) “Real exchange rate misalignments and growth”, National Bureau of Economic Research, Working Paper 6147, September.
- Rodrik, Dani (2007) “The real exchange rate and economic growth: theory and evidence”, John F. Kennedy School of Government, Harvard University, Cambridge, MA, July 2007.
- Furtado, Celso (1957 [2008]) “O desenvolvimento recente da Venezuela”, in Celso Furtado (2008) *Ensaaios sobre a Venezuela*, Rio de Janeiro: Contraponto e Centro Celso Furtado: 35-118.
- Kaldor, Nicholas (1966), *Causes of the Slow Rate of Economic Growth of the United Kingdom: an Inaugural Lecture*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Keynes, John Maynard (1980) *Activities 1940-46 Shaping the Post World: Employment and Commodities: Collected Writings*, vol. XIII, Londres: Macmillan. Citado por Luiz Fernando de Paula (2008).
- Paula, Luiz Fernando de (2008) “Política econômica para crescimento e estabilidade macroeconômica: uma abordagem keynesiana com uma referência para o Brasil”, in João Sicsú e Carlos Vidotto, orgs. (2008) *Economia do Desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Elsevier-Campus.
- Skidelsky, Robert (2009) *Keynes, The Return of the Master*, New York: Public Affairs.

---

<sup>1</sup> Esta teoria cujos principais representantes foram Rosenstein-Rodan, Arthur Lewis, Ragnar Nurkse, Gunnar Myrdal, Hans Singer, Albert Hirschman, Raul Prebisch e Celso Furtado é geralmente chamada “teoria econômica do desenvolvimento” (development economics) enquanto que o adjetivo “estruturalista” ficou reservado para o pensamento que se desenvolveu na CEPAL em torno do pensamento dos dois últimos economistas citados. Entretanto, como essa designação não distingue com clareza essa escola de pensamento dos modelos matemáticos de crescimento. Decidi, portanto, chama-la de “teoria estruturalista do desenvolvimento”.

<sup>2</sup> A literatura econômica geralmente limita a expressão “estruturalista” ao pensamento latino-americano de Prebisch e Furtado. E denomina “development economics” (teoria econômica do desenvolvimento) a escola de pensamento dos “pioneiros do desenvolvimento” entre os quais estão os dois citados. Entretanto, foram todos estruturalistas, e, por isso, decidi denominar aquela escola de “structuralist development economics” (teoria estruturalista do desenvolvimento) a fim de identificá-la com mais clareza e simplicidade.

<sup>3</sup> Venho desenvolvendo o modelo teórico que coloca a taxa de câmbio no centro da teoria do desenvolvimento desde 2002. Nos últimos anos houve um aumento substancial do número de papers empíricos relacionando câmbio com desenvolvimento: Ofair Razin e Suzan M. Collins (1997), Heiner Flassback (2001), Paulo Gala (2008), Dani Rodrik (2007), Barry Eichengreen (2008). Mas esses trabalhos não apresentam uma teoria relacionando a taxa de câmbio com o desenvolvimento. A relação aqui desenvolvida entre a taxa de câmbio e o crescimento está principalmente em Bresser-Pereira (2001), Bresser-Pereira e Nakano (2003), Bresser-Pereira e Varela (2004), Gala (2006), Bresser-Pereira e Gala (2007), Bresser-Pereira (2009a, 2009b). Embora o último trabalho citado, *Mondialisation et Compétition*, não afirme que apresenta uma macroeconomia estruturalista do desenvolvimento (eu cheguei a essa conclusão mais tarde), ele contém quase todas as idéias resumidas no presente trabalho.

---

<sup>4</sup> Celso Furtado, por exemplo, em um relatório de 1957 sobre a Venezuela, praticamente chegou à definição da doença holandesa. Esse relatório foi recentemente publicado pelo Centro Celso Furtado e a Editora Contraponto (1956 [2008]).

<sup>5</sup> Por exemplo, no Brasil, nos anos 1970, a tarifa média de importação era de 50% e o subsídio para a exportação de manufaturados era também em média 50%. Desta forma, os bens agropecuários que não contavam com o subsídio pagavam um “imposto disfarçado” de 33,3% sobre o preço exportado.

<sup>6</sup> A existência de déficit em conta corrente está associada à relativa apreciação do câmbio e, portanto, poderia implicar uma pressão de mercado para que ela se depreciasse e o déficit fosse zerado. Entretanto, como estamos falando aqui em uma “estratégia”, isso significa que as autoridades econômicas estão satisfeitas com o déficit e, principalmente através de uma política de juros altos, procuram manter a taxa de câmbio no nível relativamente apreciado consistente com ele.

<sup>7</sup> John Maynard Keynes, *Collected Writings*, vol .XXVII, capítulo 5.

<sup>8</sup> Sobre a flexiseguridade ver Robert Boyer (2006).